

Rekordersparnis schiebt Vermögensaufbau an

Die Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland stieg im Jahr 2020 auf ein Rekordniveau von 16,3 % an. Vor allem die pandemiebedingten Konsumeinschränkungen sowie die Unsicherheit sind für die deutliche Ausweitung der Spartätigkeit verantwortlich. Dieser Trend setzt sich auch zu Jahresbeginn 2021 fort. Durch den anhaltenden Lockdown rechnen wir mit einer Sparquote im 1. Quartal von etwa 20 %.

- **Insgesamt sparten die privaten Haushalte im Jahr 2020 voraussichtlich 110 Mrd. € mehr** als im Vorjahr. Davon profitierten Sichteinlagen und Investments in Aktien. Die Geldvermögensbildung in Lebensversicherungen entwickelte sich im Einklang mit dem Trend der letzten Jahre.
- Mit zunehmenden Impferfolgen besteht im 2. Halbjahr 2021 die Perspektive für eine **schrittweise Rückkehr zur Normalität** des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens. Auch die **Sparquote dürfte dann wieder spürbar sinken.**
- Die **zusätzliche Ersparnisbildung** wird nach unserer Einschätzung nur teilweise in den privaten Konsum zurückfließen. Besonders Haushalte mit einer niedrigen Konsumneigung werden die Mittel auch in den Vermögensaufbau umschichten. Daraus können sich **Chancen für die private Altersvorsorge ergeben.**

Jörg Asmussen
Hauptgeschäftsführer
030 2020-5100
joerg.asmussen@gdv.de

Dr. Rolf Ketzler
Volkswirtschaft,
Finanzmärkte
030-2020-5132
r.ketzler@gdv.de

Sparquote steigt auf Rekordwert

Die Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland erreichte im 2. Quartal 2020 mit 21,1 % einen Höchstwert in der vierteljährlichen VGR-Rechnung. Grund für diesen starken Anstieg war der erste Lockdown zur Eindämmung der Pandemie zu Beginn des letzten Frühjahrs. Auch im weiteren Jahresverlauf blieb die Sparquote angesichts der vielfach weiter bestehenden bzw. erneuter Einschränkungen hoch. Für das Gesamtjahr 2020 beziffert das Statistische Bundesamt die Sparquote auf 16,3 %. Gegenüber dem Vorjahr beläuft sich der Zuwachs auf über 5 Prozentpunkte (2019: 10,9 %). Für das 4. Quartal 2020 ergibt sich damit eine Sparquote von 16,0 %.

Der sprunghafte Anstieg der Ersparnisbildung ist das Ergebnis einer leichten Zunahme der verfügbaren Einkommen, die durch umfassende und schnelle Hilfsmaßnahmen der Bundesregierung gestützt wurden (vor allem das Kurzarbeitergeld) und einem beispiellosen Einbruch der privaten Konsumausgaben infolge der Einschränkungen des wirtschaftlichen und alltäglichen Lebens. Maßgeblicher Bestimmungsfaktor für den Verlauf der Sparquote in der Pandemie ist daher vor allem die Entwicklung des privaten Konsums, der im Unterschied zu vorherigen Rezessionen aktuell keine stabilisierende Wirkung entfalten kann. Entsprechend setzte mit den schrittweisen Lockerungen im Sommer auch eine Erholung des privaten Verbrauchs ein. Gleichzeitig ging auch die Spartätigkeit wieder zurück, lag aber weiter über dem Vorjahresniveau. Die deutliche Ausweitung der Spartätigkeit kann damit auf zwei wesentliche Motive zurückgeführt werden:

- Der *erzwungene Konsumverzicht*, der sich aus der angebotsseitigen Schließung vor allem zahlreicher kontaktintensiver Dienstleistungsbereiche ergab sowie
- auf der Nachfrageseite die *freiwillige Konsumzurückhaltung* aus Angst vor einer Ansteckung mit dem Corona-Virus.¹

Hinzu kommt die durch die Pandemie ausgelöste Unsicherheit in Bezug auf die wirtschaftlichen Auswirkungen. Ungewissheit besteht dabei vor allem über die wirtschaftliche Lage im Unternehmenssektor, die aufgrund der erneut ausgesetzten Insolvenzantragspflicht auch aktuell weiter nur schwer einzuschätzen ist. In diesem Zusammenhang veranlasste die Sorge um einen möglichen Verlust des Arbeitsplatzes und Einkommenseinbußen die privaten Haushalte daher, ebenfalls mehr zu sparen. Nach einer Analyse der EZB spielt das klassische

1 Ein Teil des Konsums wurde zudem aus Sorge um die Gesundheit auf Onlinehandelsplätze verlagert.

Vorsorgemotiv als Erklärungsfaktor für den Anstieg der Sparquote in der Pandemie dagegen nur eine untergeordnete Rolle.² Dominierendes Sparmotiv dürfte damit das unfreiwillige Sparen als Reaktion auf die Konsumeinschränkungen sein. Dies gilt auch in hohem Maße für Deutschland, wo die Regierung im Vergleich mit anderen EU-Mitgliedstaaten Finanzhilfen in sehr großem Umfang zur Verfügung gestellt hat, um die Folgen der Pandemie zu lindern und damit die Erwartungen der Haushalte zu stabilisieren.

Hoher Zufluss in Bargeld und Einlagen, Lebensversicherungen stabil

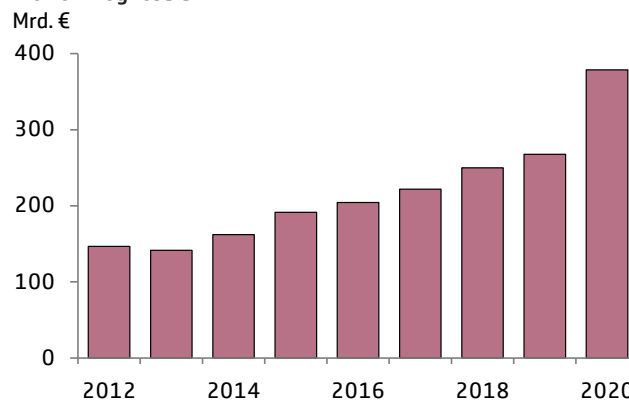
Genauere Angaben über die Struktur der Ersparnisbildung lassen sich der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank entnehmen. Bereits in den ersten drei Quartalen 2020 belief sich die Geldvermögensbildung auf über 288 Mrd. € und übertraf damit bereits den transaktionsbedingten Zuwachs des Geldvermögens des gesamten Jahres 2019 von 267,8 Mrd. €. Stark profitiert von dieser „Sparwelle“ haben insbesondere Bargeld und Sichteinlagen, die im 2. Quartal 2020 um 75 Mrd. € angestiegen sind. Dieser Wert wurde lediglich nach der Insolvenz von Lehmann Brothers im Schlussquartal 2008 leicht übertroffen. Auch im 3. Quartal 2020 befindet sich der Zuwachs weiterhin auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Der Anteil von Bargeld und Sichteinlagen am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte hat in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen und beträgt aktuell gut 28 %.

Zudem haben die privaten Haushalte die teilweise niedrigen Kurse am Kapitalmarkt ausgenutzt und ihr Engagement in Aktien ausgeweitet. In begrenztem Umfang wurde auch mehr in Investmentfonds investiert. Die Mittelzuflüsse der privaten Haushalte in

2 Vgl. EZB Wirtschaftsbericht, Ausgabe 6/2020, S. 77f.

Haushalte in der Pandemie mit Rekordersparnis

Abbildung 1 · Geldvermögensbildung der privaten Haushalte 2020: Prognose GDV



Quelle: Thomson Reuters, GDV

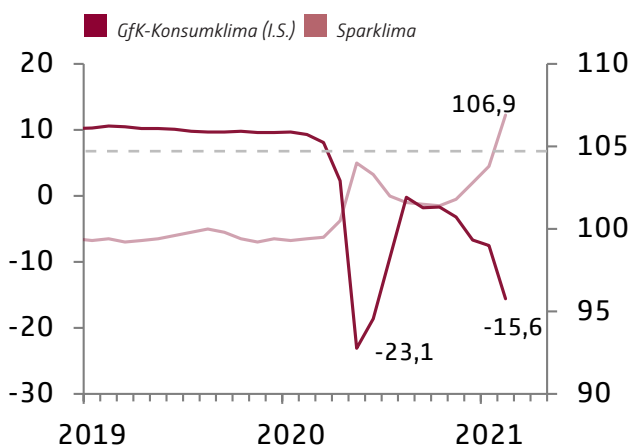
Lebensversicherungsverträge entwickelten sich nach den ersten Schätzungen der Deutschen Bundesbank bis zum dritten Quartal 2020 weitgehend stabil und stehen in Einklang mit dem mittelfristigen Trend.³ Gegenüber der sehr dynamischen Entwicklung des Jahres 2019 fällt der Zuwachs allerdings etwas geringer aus. Dies dürfte auch der Tatsache geschuldet sein, dass der Kontakt zum Kunden trotz der bereits vielfach genutzten digitalen Vertriebswege nicht vollumfänglich aufrechterhalten werden konnte. Im Vergleich dazu hat die Corona-Pandemie bei den französischen Lebensversicherern ungeachtet der unterschiedlichen Marktcharakteristika weit aus größere Spuren hinterlassen. Hier halbierte sich die Geldvermögensbildung in der Lebensversicherung bis einschließlich des dritten Quartals 2020 ggü. dem Vorjahr. Die stabile Entwicklung hierzulande könnte insofern auch ein Ergebnis der bereits angesprochenen umfangreichen staatlichen Unterstützungsleistungen sein. Für die Versicherungsnachfrage von Bedeutung sind dabei auch die Hilfsmaßnahmen für die Selbstständigen.

Im Schlussquartal 2020 setzt sich der Trend zu einer hohen Geldvermögensbildung aufgrund der anhaltenden pandemiebedingten Einschränkungen fort. Vor dem Hintergrund der für das 4. Quartal 2020 prognostizierten Sparquote von 16 % dürften die privaten Haushalte erneut Geldvermögen über mehr als 90 Mrd. € aufgebaut haben. Insgesamt legten die privaten Haushalte damit knapp 380 Mrd. € im Jahr 2020 an, über 110 Mrd. € mehr als 2019 (s. Abb. 1). Zudem profitierten die Haushalte in den letzten drei Monaten 2020 von den kräftigen Kurssteigerungen an den Finanzmärkten, so dass das Geldvermögen insgesamt im Jahr 2020 auf etwa 6,95 Billionen Euro ansteigen dürfte.

³ Es handelt sich um Schätzungen, die in der Regel in den nächsten Quartalen noch Revisionen unterliegen.

Erneuter Anstieg des Sparklimas im 2. Lockdown

Abbildung 2 · Spar- und Konsumklima



Quelle: Thomson Reuters, GDV

Ausblick 2021...

Die zweite Infektionswelle hat den konjunkturellen Erholungsprozess im Winterhalbjahr 2020/2021 unterbrochen. Zu Jahresbeginn 2021 rechnen wir aufgrund des mindestens bis Mitte Februar anhaltenden Lockdowns und der damit verbundenen Schließung großer Teile des Einzelhandels mit einem erneuten Rückgang der Wirtschaftsleistung. Ein Rückgang des privaten Verbrauchs ist dabei trotz gewisser Verschiebungen zugunsten des Onlinehandels wohl unvermeidbar. Zusätzlich kommt hier die Rückkehr zum alten Mehrwertsteuersatz zum Tragen. Für einen deutlichen Dämpfer der privaten Konsumausgaben spricht auch der Einbruch des GfK-Konsumklimaindexes, der sich weiter in einer deutlichen Abwärtsbewegung befindet. Allerdings liegt das Konsumklima deutlich über dem Tiefpunkt des Frühjahrs 2020. Umgekehrt hat das Sparklima in den letzten Monaten wieder kräftig zugelegt (s. Abb. 2).

Insgesamt dürfte der private Konsum im Vergleich mit dem ersten Lockdown im Frühjahr 2020 aber weniger stark einbrechen, auch da sich der Konsum noch nicht vollständig erholt hat und damit weiterhin unter dem Vorkrisenniveau liegt. Deshalb wird die Sparquote zu Jahresbeginn 2021 voraussichtlich erneut ansteigen. Nach unseren Berechnungen ergibt sich eine Sparquote im 1. Quartal 2021 von knapp 20 %. Im Unterschied zur ersten Infektionswelle steht der Anstieg der Sparquote dieses Mal überwiegend im Zusammenhang mit dem erzwungenen Konsumverzicht durch den harten Lockdown; auch da mit dem zwar zögerlichen Beginn der Impfungen inzwischen eine konkrete Perspektive für die Normalisierung der wirtschaftlichen Entwicklung im weiteren Jahresverlauf besteht. Dadurch tritt das klassische Motiv des Vorsichtssparens in den Hintergrund.

Grundsätzlich unterliegt die Konjunktur auch 2021 weiterhin den Risiken des Pandemieverlaufs. Mit dem Beginn des Frühjahrs besteht aber die berechtigte Erwartung, dass die Konjunktur im Zuge schrittweiser Öffnungen den unterbrochenen Erholungsprozess fortsetzt. Der private Konsum dürfte mit der Lockerung der Beschränkungen kräftig expandieren. Damit sinkt auch die Sparquote wieder deutlich.

..eröffnet Chancen für die private Altersvorsorge

Inwieweit die Pandemie im weiteren Jahresverlauf die Spartätigkeit der privaten Haushalte prägt, hängt maßgeblich vom Erfolg der Impfungen ab. Dabei besteht der größte Risikofaktor aktuell darin, dass sich Impfstoffe als unwirksam gegen Virusmutationen erweisen sollten. Unter der Voraussetzung einer ausreichenden Verfügbarkeit von wirksamen Impfstoffen sowie einer hinreichenden Impfbereitschaft der Bevölkerung kann aus heutiger Sicht die weitgehende Immunität der

Bevölkerung erreicht werden. In diesem Fall könnten im Laufe der zweiten Jahreshälfte die Einschränkungen vollständig aufgehoben und damit der Weg zurück in die Normalität eingeschlagen werden. Die Sparquote dürfte sich dann schrittweise wieder ihrem Vorkrisenniveau von 11 % nähern.

Grundsätzlich werden Pandemien zwar langanhaltende „Vernarbungseffekte“ zugesprochen, zu denen u. a. auch eine langfristig erhöhte Sparneigung zählt.⁴ Bei einer vergleichsweise zügigen Überwindung der Pandemie ist hiermit aber nicht zu rechnen, da ungeachtet der Beschleunigung von strukturellen Veränderungen, nachhaltige negative Effekte auf das Produktionspotential weitestgehend ausbleiben.

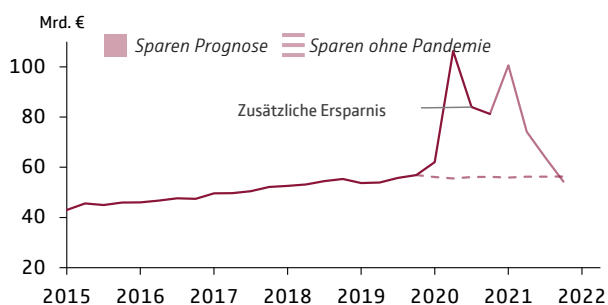
Insgesamt beläuft sich die zusätzliche Ersparnis, die in der Pandemie gebildet wird, auf voraussichtlich 175 Mrd. € (s. Abb. 3). Als Referenz wird dabei ein Szenario ohne Pandemie betrachtet, in dem die Sparquote über diesen Zeitraum konstant 11 % betragen hätte.

Die entscheidend Frage ist, inwieweit die zusätzliche Ersparnisbildung zurück in den privaten Konsum fließt, sollte es wie hier unterstellt ab dem Sommer 2021 zu einem deutlichen Rückgang der Unsicherheit kommen. Aufschluss hierüber geben Haushaltsbefragungen, die

4 Vgl. Jorda, Oscar et. al. . 2020. „Longer-Run Economic Consequences of Pandemics,“ SF Fed Working Paper 2020-09

Normalisierung der Spartätigkeit

Abbildung 3 · Spartätigkeit der privaten Haushalte



Quelle: destatis, GDV

die Veränderungen des Einkommens- und Konsumverhaltens in der Corona-Pandemie genauer abbilden. Gemäß der Befragung des Sachverständigenrates aus dem Jahresgutachten 2020/21 mussten im 1. Halbjahr 2020 vor allem die unteren Einkommensgruppen Einbußen hinnehmen (38% in der untersten Einkommensgruppe), so dass diese Haushalte vermutlich trotz der Konsumeinschränkungen kaum höhere Ersparnisse bilden konnten. Dagegen waren die oberen Einkommensgruppen weniger von Einkommensrückgängen betroffen. Gleichzeitig schränkten diese Haushalte ihren Konsum vergleichsweise stark ein. Die hohe Ersparnisbildung wurde damit vor allem von Haushalten im mittleren und oberen Einkommensbereich aufgebaut, die typischerweise über eine geringere marginale Konsumneigung verfügen. Diese asymmetrische Wirkung der Corona-Pandemie auf die Einkommensgruppen lässt den Schluss zu, dass die unfreiwillig aufgebaute Ersparnis nicht vollständig in den privaten Konsum zurückfließen wird. Ferner ist dabei zu berücksichtigen, dass entgangene Konsummöglichkeiten – vor allem im Dienstleistungsbereich – nur begrenzt nachgeholt werden können.

Insbesondere die einkommensstärkeren Haushalte mit einer niedrigen Konsum- und hohen Sparneigung dürften stattdessen einen Teil der ungeplanten Ersparnis umschichten. Prädestiniert hierfür sind die hohen Bargeld- und Einlagenbestände, die nicht oder derzeit sogar vielfach negativ verzinst werden, auch da diese aufgrund der wieder leicht ansteigenden Inflation nicht vor realen Vermögensverlusten geschützt sind. Durch eine umgebaute Produktpalette haben die Lebensversicherer ihre Wettbewerbsfähigkeit zur Anlageformen aus dem Nichtversicherungssektor deutlich steigern können. So wurde bei den neuen Produkten das Verhältnis zwischen Sicherheit und Chance im Sinne besserer Anlagechancen und insgesamt höherer Leistungen für die Kunden neu tariert. Hieraus ergeben sich im weiteren Jahresverlauf Chancen für die private Altersvorsorge. Von der Umschichtung höherer Beträge kann vor allem das Einmalbeitragsgeschäft profitieren.

Impressum

Herausgeber

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43/43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel. 030 2020-5000, Fax 030 2020-6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich:

Jörg Asmussen
Hauptgeschäftsführer

Publikationsassistentz:

Ursula Küpper

Redaktionsschluss:

3. Februar 2021

Autoren:

Dr. Rolf Ketzler

Bildnachweis:

Adobe Stock

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer:

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.